

# 第一太平 (00142.HK)

## Indofood 稳健增长，核心业务持续优化

优于大市

### 核心观点

公司公布 2025 年全年业绩，2025 年公司实现营业收入 102.33 亿美元，同比增长 1.7%；实现经常性溢利 7.40 亿美元，同比增长 10.0%；实现归母净利润 6.61 亿美元，同比增长 10.1%。

**Indofood 稳健增长，营收结构稳定。**从核心子公司 Indofood 来看，2025 年收入贡献为 74.8 亿美元，同比微增 1.7%，但若以印尼盾计算，其收入增幅实际达到了 6.7%，反映出较强的内生增长动力，其中面食业务表现稳健，收入增长 3.6%；农业业务则受益于棕榈油原油价格的上涨。PLP 受燃料成本下降导致售价下调的影响，收入同比下降 15%。综合来看，第一太平的营收结构维持平稳。

**MPIC 持续创造利润，盈利质量优化。**消费板块 Indofood 实现利润贡献 3.4 亿美元，同比增长 2.7%。PLDT 利润贡献虽在美元计价下受汇率拖累同比微跌 2.3%，但以原始货币计量的利润实际增长 3%，且旗下数字金融平台 Maya 已成功实现盈利。MPIC 利润贡献同比增长 25.7%至 2.5 亿美元，其中水务公司 Maynilad 在 2025 年于菲律宾联交所完成首次公开招股。Phillex 则在金属价格红利下实现利润贡献 53%增长，抵消 Padcal 矿场产量及金属货量下滑的负面影响。

**核心业务持续优化，有望维持当前增长动能。**在股东回报方面，第一太平 2025 年分红率约 22%，较 2024 年未有显著变化。我们认为随着 Indofood、PLDT 稳健创造利润，新兴业务单元如 PLDT 下属 Maya 实现盈利、MPIC 下属 Maynilad 水务资产上市释放价值，公司的现金流状况将进一步改善。第一太平将继续受惠于印尼和菲律宾等东南亚国家持续的消费升级与基础设施建设需求，叠加随着各营运公司持续推进数字化转型与产能优化，公司有望维持当前的增长动能。

**风险提示：**当地货币大幅贬值；政治形势风险；海外市场拓展不及预期；原材料价格大幅上涨风险；食品安全风险。

**投资建议：**由于原材料价格有上升趋势，其次东南亚货币持续贬值，我们下调此前盈利预测，我们预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 105.8/109.7 亿美元（前预测值为 112.2/118.8 亿美元）并引入 2028 年预测 113.9 亿美元，2026-2028 年同比 3.4%/3.7%/3.9%；预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 7.6/8.9 亿美元（前预测值为 9.3/10.5 亿美元）并引入 2028 年预测 9.9 亿美元，2026-2028 年同比 15.7%/15.9%/11.3%。采用分部估值法对于公司价值进行计算，对应每股价值为 6.5-7.7HKD。维持优于大市评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万美元)	10,057	10,232	10,578	10,965	11,390
(+/-%)	-4.3%	1.7%	3.4%	3.7%	3.9%
归母净利润(百万美元)	600	661	765	887	987
(+/-%)	19.8%	10.1%	15.7%	15.9%	11.3%
每股收益(美元)	0.14	0.16	0.18	0.21	0.23
EBIT Margin	21.8%	19.9%	20.5%	21.6%	22.0%
净资产收益率 (ROE)	15.3%	15.1%	15.4%	15.8%	15.5%
市盈率 (PE)	5.1	4.6	4.0	3.4	3.1
EV/EBITDA	15.5	16.6	14.7	13.6	12.8
市净率 (PB)	0.77	0.69	0.61	0.54	0.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 海外公司财报点评

#### 食品饮料 · 食品加工

证券分析师：张向伟 联系人：王新雨  
021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn wangxinyu8@guosen.com.cn  
S0980523090001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	6.30 - 7.50 港元
收盘价	5.59 港元
总市值/流通市值	23825/23825 百万港元
52 周最高价/最低价	6.85/4.43 港元
近 3 个月日均成交额	26.64 百万港元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《第一太平 (00142.HK) - 聚焦东南亚市场，Indofood 等核心业务驱动增长》——2025-08-29

公司公布 2025 年全年业绩，2025 年公司实现营业收入 102.33 亿美元，同比增长 1.7%；实现经常性溢利 7.40 亿美元，同比增长 10.0%；实现归母净利润 6.61 亿美元，同比增长 10.1%。

**Indofood 稳健增长，营收结构稳定。**从核心子公司 Indofood 来看，2025 年收入贡献为 74.8 亿美元，同比微增 1.7%，但若以印尼盾计算，其收入增幅实际达到了 6.7%，反映出较强的内生增长动力，其中面食业务表现稳健，收入增长 3.6%；农业业务则受益于棕榈油原油价格的上涨。PLP 受燃料成本下降导致售价下调的影响，收入同比下降 12.8%。综合来看，第一太平的营收结构维持平稳。

**MPIC 持续创造利润，盈利质量优化。**消费板块 Indofood 实现利润贡献 3.4 亿美元，同比增长 2.7%。PLDT 利润贡献虽在美元计价下受汇率拖累同比微跌 2.3%，但以原始货币计量的利润实际增长 3%，且旗下数字金融平台 Maya 已成功实现盈利。MPIC 利润贡献同比增长 25.7%至 2.5 亿美元，其中水务公司 Maynilad 在 2025 年完成首次公开招股。Philex 则在金属价格红利下实现利润贡献 54.2%增长，抵消 Padcal 矿场产量下滑的负面影响。

**核心业务持续优化，有望维持当前增长动能。**在股东回报方面，第一太平 2025 年分红率约 22%，较 2024 年未有显著变化。我们认为随着 MPIC 稳健创造利润，旗下多个新兴业务单元如 Maya 实现盈利、水务资产上市释放价值，公司的现金流状况将进一步改善。第一太平将继续受惠于印尼和菲律宾等东南亚国家持续的消费升级与基础设施建设需求，叠加随着各营运公司持续推进数字化转型与产能优化，公司有望维持当前的增长动能。

**投资评级：**由于原材料价格有上升趋势，其次东南亚货币持续贬值，我们下调此前盈利预测，我们预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 105.8/109.7 亿美元（前预测值为 112.2/118.8 亿美元）并引入 2028 年预测 113.9 亿美元，2026-2028 年同比 3.4%/3.7%/3.9%；预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 7.6/8.9 亿美元（前预测值为 9.3/10.5 亿美元）并引入 2028 年预测 9.9 亿美元，2026-2028 年同比 15.7%/15.9%/11.3%。采用分部估值法对于公司价值进行计算，对应每股价值为 6.3-7.5HKD。维持优于大市评级。

表1: 盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	11224	11876	-	10578	10965	11390	-646	-910	-
收入同比增速%	6.8%	5.8%	-	3.4%	3.7%	3.9%	-3.4%	-2.1%	-
毛利率%	36.9%	37.1%	-	36.5%	36.6%	36.8%	-0.5%	-0.6%	-
销售费用率%	7.1%	6.9%	-	7.2%	7.0%	6.8%	0.1%	0.1%	-
净利率%	8.3%	8.9%	-	7.2%	8.1%	8.7%	-1.0%	-0.8%	-
归母净利润（百万元）	927	1053	-	765	887	987	-162	-166	-
归母净利润同比增速%	17.7%	13.5%	-	15.7%	15.9%	11.3%	-2.0%	2.4%	-
EPS（元）	0.22	0.25	-	0.18	0.21	0.23	-0.04	-0.04	-

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

表2: 分部估值拆分 (2026年4月7日)

(亿美元)	分部	代码	估值 (亿美元)	控股权益 比例	归属于第一太平的价值 (亿美元)
消费性食品	Indofood	INDF. JK	34.3	50%	17.2
电信	PLDT	PHI. N	45.2	26%	11.6
	Meralco	MER. PS	114.3	24%	27.1
	Maynilad	MWC. PS	14.2	19%	2.7
基建	MPTC	-	9.6	47%	4.5
	PLP	-	15.4	56%	8.6
天然资源	Phillex	PX. PS	9.4	46%	4.3
			公司价值		
合计 (亿美元)	76.0		<b>折价比例</b>	(美元)	(港元)
母公司净债务	13.2		折价 35%	1.0	7.5
<b>总估值 (亿美元)</b>	<b>62.8</b>	每股价值	折价 40%	0.9	6.9
总股本 (百万股)	4,262		折价 45%	0.8	6.3

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所预测 注: 下属公司上市资产均采用当地市值乘汇率得到; MPTC 部分仅采纳了主要部分 (电力、水力、收费公路业务) 预测; MPTC 采用 1.5 倍 P/S 估值计算, PLP 采用 EV/EBITDA 方法计算

# 财务预测与估值

## 资产负债表 (百万美元)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万美元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3287	4149	5005	5949	7164	<b>营业收入</b>	<b>10057</b>	<b>10232</b>	<b>10578</b>	<b>10965</b>	<b>11390</b>
应收款项	1302	1428	1354	1451	1518	营业成本	6403	6503	6722	6957	7204
存货净额	1319	1346	1245	1365	1393	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	199	132	136	141	147	销售费用	749	783	760	766	773
<b>流动资产合计</b>	<b>6736</b>	<b>7698</b>	<b>8383</b>	<b>9679</b>	<b>11148</b>	管理费用	717	771	841	842	845
固定资产	3200	3814	4680	5371	5894	财务费用	342	303	260	221	176
无形资产及其他	11484	11635	11443	11251	11059	投资收益	523	523	560	588	594
投资性房地产	866	1076	1076	1076	1076	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	6392	6424	6424	6424	6424	其他收入	(343)	(144)	(83)	(28)	(65)
<b>资产总计</b>	<b>28678</b>	<b>30648</b>	<b>32006</b>	<b>33801</b>	<b>35601</b>	营业利润	2027	2252	2472	2738	2921
短期借款及交易性金融负债	2549	2526	2424	2500	2483	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	723	770	740	779	806	<b>利润总额</b>	<b>2027</b>	<b>2252</b>	<b>2472</b>	<b>2738</b>	<b>2921</b>
其他流动负债	1721	2042	2065	2119	2174	所得税费用	424	471	515	570	608
<b>流动负债合计</b>	<b>4993</b>	<b>5338</b>	<b>5229</b>	<b>5398</b>	<b>5463</b>	少数股东损益	1003	1120	1192	1281	1326
长期借款及应付债券	9988	10488	10488	10488	10488	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>600</b>	<b>661</b>	<b>765</b>	<b>887</b>	<b>987</b>
其他长期负债	1767	1698	1698	1698	1698						
<b>长期负债合计</b>	<b>11755</b>	<b>12186</b>	<b>12186</b>	<b>12186</b>	<b>12186</b>						
<b>负债合计</b>	<b>16748</b>	<b>17524</b>	<b>17414</b>	<b>17584</b>	<b>17649</b>	<b>净利润</b>	<b>600</b>	<b>661</b>	<b>765</b>	<b>887</b>	<b>987</b>
少数股东权益	8004	8735	9629	10590	11584	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	3926	4389	4962	5628	6368	折旧摊销	430	455	635	677	729
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>28678</b>	<b>30648</b>	<b>32006</b>	<b>33801</b>	<b>35601</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	342	303	260	221	176
						营运资本变动	(48)	2	162	(129)	(19)
						其它	771	859	894	961	994
						<b>经营活动现金流</b>	<b>1754</b>	<b>1977</b>	<b>2457</b>	<b>2395</b>	<b>2691</b>
						资本开支	0	(934)	(1307)	(1176)	(1059)
						其它投资现金流	(69)	(14)	0	(129)	(154)
						<b>投资活动现金流</b>	<b>(620)</b>	<b>(980)</b>	<b>(1307)</b>	<b>(1305)</b>	<b>(1213)</b>
						权益性融资	0	0	0	0	0
						负债净变化	571	500	0	0	0
						支付股利、利息	(139)	(154)	(191)	(222)	(247)
						其它融资现金流	(1527)	(827)	(103)	76	(16)
						<b>融资活动现金流</b>	<b>(661)</b>	<b>(134)</b>	<b>(294)</b>	<b>(146)</b>	<b>(263)</b>
						<b>现金净变动</b>	<b>473</b>	<b>862</b>	<b>855</b>	<b>944</b>	<b>1214</b>
						货币资金的期初余额	2814	3287	4149	5005	5949
						货币资金的期末余额	3287	4149	5005	5949	7164
						企业自由现金流	2115	1132	1210	1248	1633
						权益自由现金流	890	566	901	1150	1477

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032